

La Fed: tasas de interés, la inflación y el costo de financiamiento en Panamá

Por: Mario Lee Prado
Maritza Villaláz

Introducción

En 2022, el Federal Reserve Bank (la Fed) o banca central de los Estados Unidos ha incrementado siete veces la tasa de interés de referencia denominada tasa de fondos federales, la cual es el tipo interbancario a un solo día (“*overnight*”) a la que presta un banco con exceso de efectivo a otro banco con necesidad de liquidez, con la finalidad de bajar la inflación a su nivel meta de 2%. En marzo de 2022, la tasa de referencia era de 0.25% mientras que en diciembre del mismo año subió a un rango de 4.25% - 4.50%. La inflación registrada fue de 6.45%, en diciembre de 2022 reflejando una disminución de 2.6 puntos porcentuales con respecto a la inflación de 9.1% registrada en junio del mismo año, mostrando cierta desaceleración producto del alza de la tasa de interés. Dado que aún no ha sido posible lograr la meta del 2%, la Fed elevó nuevamente la tasa meta para fondos federales en 0.25 puntos porcentuales, situándose en un rango de 4.5% - 4.75% en febrero del presente año.

Sobre la base de estos hechos, surgen las siguientes interrogantes: ¿Cómo y cuánto influye la política monetaria de la Fed en el costo de vida local? ¿En el costo de financiamiento privado de Panamá? ¿En el costo financiero de las últimas emisiones de los bonos globales del gobierno? ¿Es efectiva la política fiscal implementada? Estas son las interrogantes que intentaremos contestar en este artículo.

Estructura y funciones de la Fed

Concisamente, la Fed lleva a cabo ciertas acciones denominada política monetaria para influir sobre la disponibilidad de fondos, el costo del dinero y el crédito con la finalidad de promover los objetivos económicos nacionales: estabilidad de precios y crecimiento económico (bajo nivel de desempleo). La Fed cuenta con tres tipos de instrumentos: la tasa de descuento, los requisitos de reserva y las operaciones de mercado abierto. El uso de estas tres herramientas influye sobre la oferta y demanda de fondos de las entidades bancarias, lo que a su vez afecta la tasa de fondos federales. Cambios en ésta, desencadenan una serie de eventos afectando otras tasas de

interés de corto plazo; también, las tasas de interés de largo plazo, la cantidad de dinero y crédito, las tasas de cambio de la moneda local con respecto a las divisas, y las variables macroeconómicas como la producción, los precios de bienes y servicios y el empleo.

La tasa de descuento es la tasa de interés que se cobra a las entidades bancarias y otras instituciones de depósitos sobre los préstamos que reciben a través de la ventana de descuento del Banco de la Reserva Federal. Estos préstamos, por parte de la Fed, juegan un papel relevante como soporte de la liquidez y estabilidad del sistema bancario. Adicionalmente, ayudan a minimizar los riesgos de liquidez que puedan tener los hogares y las empresas en momentos cuando las circunstancias ameritan un incremento en el crédito.

Antes de marzo de 2020, las entidades de depósito estaban sujetas a una razón de reserva mínima exigida que oscilaba entre 8% y 12% sobre las cuentas de depósito. Cuando la reserva mínima exigida aumenta, disminuye la proporción de depósitos que las entidades bancarias pueden prestar y viceversa. Actualmente, la Fed no exige ningún requisito de reservas por no tener ningún rol significativo en la política monetaria (The Federal Reserve, 2022).

El instrumento más efectivo para lograr la estabilidad de precios se efectúa a través de las operaciones del mercado abierto llevadas a cabo por el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) para controlar el nivel de oferta monetaria según los objetivos de la inflación y el crecimiento económico. Dependiendo de la coyuntura, el FOMC utiliza dos tipos de herramientas de política monetaria: el *quantitative easing* (QE) o expansión cuantitativa y el *tapering* o disminución cuantitativa. La primera consiste en aumentar la oferta monetaria a través de la compra de activos en los mercados financieros para estimular el crecimiento económico y el empleo. La última radica en la reducción gradual de compras de activos financieros para disminuir la cantidad de dinero en la economía con la finalidad de reducir la inflación a mediano y largo plazo.

Actualmente, la Fed ha establecido como meta una inflación anual del 2%. Para lograrla, debe reducir el volumen de las compras de deuda o aumentar las tasas de interés. El incremento de éstas se consigue aumentando paulatinamente la tasa de referencia o de fondos federales hasta lograr la inflación meta. Sin embargo, este

proceso no es automático, sino que debe ser apoyado por una contracción gradual de la oferta monetaria.

La inflación en Panamá

La inflación en Panamá es muy similar a la de Estados Unidos, excepto aquella que ocurrió a inicios de los años setenta por los aumentos del salario mínimo y de los impuestos, durante la crisis política a finales de los años ochenta cuando ocurrió una depresión económica causando una caída profunda de los precios del capital y trabajo y durante la Gran Recesión (2007-2008) de los Estados Unidos.

La inflación local es producto de la inflación internacional por el incremento de los precios de los productos importados, tales como alimentos, bebidas y, sobre todo, del combustible. Además, la misma es afectada, en menor grado, por una política fiscal proteccionista a favor de los materiales de construcción, alimentos y ciertos productos agropecuarios.

La inflación en Estados Unidos fue, en promedio, 1.4 puntos porcentuales superior a la registrada en Panamá en los últimos diez años (2013-2022). En periodos más largos, el diferencial de la inflación ha sido nulo. Esta convergencia en la inflación local con la inflación internacional se puede explicar a que, en el sistema monetario panameño, al igual que en un sistema de tipos de cambio fijo o patrón oro, la cantidad de dinero y el crédito en la economía son determinados endógenamente y el equilibrio de la balanza de pagos es automático (Moreno Villalaz, Una Política o un Sistema Monetario Óptimo, 1992). La ausencia de una banca central impide que el gobierno pueda recaudar el impuesto de la inflación a través de la emisión monetaria, a la vez, que le impone automáticamente una disciplina fiscal. Es decir, la autoridad no puede monetizar o financiar el déficit fiscal debido a que la recaudación tributaria es el límite.

Las tasas de interés en Panamá

Cuando la Fed ajusta la tasa de interés meta, las tasas de interés locales se ajustan a las tasas de interés globales con un rezago promedio de seis meses alcanzando su máximo en uno o dos años después del choque. El ajuste incluye el costo de fondos,

el riesgo de incumplimiento y las garantías del cliente (Superintendencia de Bancos de Panamá, 2021).

La convergencia de las tasas de interés es posible a la existencia de una cuenta de capital de la balanza de pagos abierta, con libre movilidad de capitales. Cuando hay exceso de fondos, la banca los invierte en el exterior; cuando hay déficit de fondos, la banca pide prestado en los mercados internacionales de capitales, esto se define como integración financiera. Sus beneficios incluyen una menor volatilidad de las tasas de interés, la ausencia de devaluación y una prima de riesgo-país baja (Moreno Villalaz, 1999).

Un efecto de la integración del mercado interbancario local con el mercado global es que los diferenciales entre las tasas de interés internas y las tasas de interés externas llevan a que éstas tiendan a presentar comportamientos similares. La transferencia de las tasas estadounidenses a las tasas de interés panameñas es significativamente menor a 1, de 0.3 a 0.5 para las tasas de préstamos y de 0.6 a 0.8 para las tasas de depósitos. Por lo tanto, por efecto de la integración financiera, tanto las tasas activas como las tasas pasivas tienden a ser menores que las de los países vecinos (Superintendencia de Bancos de Panamá, 2021).

Sin embargo, desde 1999, año en que se transfirió la administración del Canal de Panamá al Estado panameño por los Estados Unidos, las tasas estadounidenses y las tasas panameñas han estado menos sincronizadas que en el pasado debido al menor grado de dependencia de la economía panameña con el ciclo económico de los Estados Unidos. Con la subida de las tasas de interés estadounidenses, el margen de intermediación financiera de la banca local tiende a contraerse porque el traspaso es menor para las tasas activas y mayor para las tasas pasivas. Esto sucede porque la banca local debe ofrecer tasas atractivas para competir con otros centros financieros internacionales en la atracción de capital de corto y mediano plazo (Superintendencia de Bancos de Panamá, 2022).

Aun cuando los bancos puedan obtener fondos de ahorristas extranjeros a corto plazo, los depósitos de ahorristas locales han sido su principal fuente de financiamiento para proyectos a largo plazo, en condiciones favorables, a los hogares y empresas. A noviembre de 2022, los depósitos locales financiaron el 94% de la cartera crediticia local (Superintendencia de Bancos de Panamá-Estadísticas, 2022).

La base de depósitos se concentra en los depósitos a plazo fijo con un plazo de vencimiento mayor a un año, mientras que el sector comercial acapara los préstamos (Superintendencia de Bancos de Panamá, 2022).

Desde la perspectiva microeconómica, cuando la Fed sube o baja la tasa de referencia meta, las tasas de interés en Panamá también se mueven en la misma dirección, pero con diferenciales entre ellas, los cuales se explican a la política crediticia de cada banco instaurada para cada sector económico, el perfil de riesgo, las proyecciones del flujo de caja, las garantías reales y la capacidad de pago de cada cliente. Se tiene, por ejemplo, que las tasas de préstamos son más altas para el comercio, seguido de la construcción y la industria.

En el consumo, en orden descendente, las tasas son más elevadas para las tarjetas de crédito, préstamos personales, autos y vivienda sin interés preferencial. En el caso de los depósitos a plazo fijo, los de un año reciben mejores tasas que los de seis meses (Superintendencia de Bancos de Panamá, 2022).

Cabe destacar que, en la actualidad, existe un anteproyecto de ley para fijar topes a las tasas de interés por debajo del punto de equilibrio. Si se aprobase, el impacto de esta medida sería beneficiosa para los clientes, se reduciría el costo de financiamiento en el corto plazo, se limitarían las cláusulas abusivas de los proveedores de capital y habría un exceso de demanda de fondos. Sin embargo, la oferta de crédito se contraería para los clientes con un perfil de riesgo alto y de menores ingresos, quienes buscarían otras fuentes informales de financiamiento como recurrir a los agiotistas que les cargarían exorbitantes tasas de interés. Además, los bancos asignarían los fondos a clientes con mejor calificación crediticia, los activos productivos de la banca crecerían menos y la capacidad para atraer nuevos depósitos se limitaría por los bajos rendimientos de la cartera crediticia local. La medida no sería la más conveniente porque los recursos no se asignarían eficientemente.

Costo de financiamiento del Gobierno

El costo de las últimas emisiones del Bono Global de Panamá para financiar el déficit fiscal en 2022 registró incrementos en la tasa cupón y en el rendimiento al vencimiento (*yield to maturity*) que va de 3.3% a 6.4% y de 5.6% a 6.5%, respectivamente, reflejando así los efectos de la política monetaria restrictiva de la Fed

implementada a principios del año anterior. Durante la pandemia (2020-2021), los costos de emisión del Bono Global fueron bajos, ya que en ese entonces la Fed ejecutaba una política expansiva para estimular el crecimiento económico y el empleo (Ministerio de Economía y Finanzas, 2023).

El Gobierno proyecta reducir el déficit fiscal a 2% del PIB en 2023 y 2024, y de 1.5% del PIB en 2025. De no cumplir con estas metas, el Gobierno tendrá que emitir o refinanciar el Bono Global con un mayor costo financiero, desviar más fondos al servicio de la deuda, y sacrificar programas sociales prioritarios como la educación, la salud y la infraestructura.

Conclusiones

Con una inflación que se resiste llegar al objetivo, se espera que la Fed continúe subiendo la tasa de interés meta o de fondos federales. Esto significa una mayor contracción de la oferta de dólares no solo en Estados Unidos sino a nivel mundial. Debido a la escasez relativa de dólares, su precio aumentará afectando el nivel de inversiones lo que, a su vez, impactará el crecimiento económico y el empleo. En un escenario como éste, se espera una deflación o recesión económica para los Estados Unidos y una desaceleración económica para Panamá por la vinculación de su economía al mercado internacional.

Finalmente, el Gobierno Nacional tendrá que ser más perseverante para lograr la consolidación fiscal, medida que limitará el refinanciamiento de la deuda pública externa a un mayor costo financiero.

Los autores son economistas y docentes universitarios

Referencias bibliográficas

Caballero Ferrari, F. J. (5 de febrero de 2022). *Economipedia*. Obtenido de <https://economipedia.com/actual/los-4-retos-de-la-economía-mundial-en-2022.html>

Madura, J. (2010). *Mercados e Instituciones Financieras - 8va edición*. México, D.F.: Cengage Learning Editores, S.A.

Ministerio de Economía y Finanzas. (10 de octubre de 2023). *Dirección de Financiamiento Público*. Obtenido de <https://fpublico.mef.gob.pa/es/curvaderendimiento>

Moreno Villalaz, J. L. (30 de marzo - abril de 2001). *SIIDCA*. Obtenido de El Costo Operacional del Dólar como Moneda: El Caso de Panamá: <https://catalogosiidca.csuca.org/Record/CR.UNA01000217487/Details>

Moreno Villalaz, J. L. (1992). *Una Política o un Sistema Monetario Óptimo*. Obtenido de Econ Papers: https://econpapers.repec.org/article/qbaannpro/v_3a2_3ay_3a1992_3aid_3a30.htm

Moreno Villalaz, J. L. (1999). Lecciones de la Experiencia Monetaria Panameña: Una Economía Dolarizada con Integración Financiera. Cato.

Superintendencia de Bancos de Panamá. (Noviembre de 2022). *Estadística Bancos*. Obtenido de <https://www.superbancos.gob.pa/es/fin-y-est/reportes-estadisticos>

Superintendencia de Bancos de Panamá. (Junio de 2022). Obtenido de Desempeño Reciente de las Tasas de Interés en el Sistema Bancario Nacional: https://www.superbancos.gob.pa/superbancos/documentos/financiera_y_estadistica/estudios/Comportamiento-tasas-junio22.pdf

Superintendencia de Bancos de Panamá. (Julio de 2021). *Análisis del Comportamiento de las Tasas de Interés en el Sistema Bancario Nacional*. Obtenido de https://www.superbancos.gob.pa/superbancos/documentos/financiera_y_estadistica/estudios/comportamiento-tasas.pdf

The Federal Reserve. (4 de enero de 2022). *Federal Reserve Board - Home*. Obtenido de <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reservereq.htm>